

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ACTUALIZACIÓN DE PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

Resiliencia en el corto plazo
y retos persistentes

JULIO
2023



Resiliencia en el corto plazo y retos persistentes

- *Se proyecta que el crecimiento mundial disminuya de un 3,5% estimado para 2022 a 3,0% en 2023 y 2024. Si bien el pronóstico para 2023 es levemente más alto de lo previsto en la edición de abril de 2023 de Perspectivas de la economía mundial (informe WEO), sigue siendo débil desde una perspectiva histórica. La subida de las tasas de interés de política monetaria de los bancos centrales para combatir la inflación sigue lastrando la actividad económica. Se prevé que el nivel general de inflación mundial descienda de 8,7% en 2022 a 6,8% en 2023 y 5,2% en 2024 y que la inflación subyacente (básica) disminuya de forma más gradual, habiéndose revisado al alza los pronósticos para la inflación en 2024.*
- *El reciente acuerdo para elevar el techo de la deuda de Estados Unidos y las firmes medidas adoptadas a principios de este año por las autoridades para contener la turbulencia bancaria en Estados Unidos y Suiza redujeron los riesgos inmediatos de trastornos en el sector financiero. Esto moderó los riesgos adversos para las perspectivas. No obstante, considerando los riesgos existentes, la perspectiva del crecimiento mundial se inclina a la baja. La inflación podría seguir siendo elevada e incluso aumentar si se producen nuevos shocks, como los derivados de un recrudecimiento de la guerra en Ucrania y eventos meteorológicos extremos, que inducirían una política monetaria más restrictiva. La turbulencia en el sector financiero podría retornar conforme los mercados se adaptan al nuevo endurecimiento de la política por parte de los bancos centrales. La recuperación de China podría desacelerarse, en parte debido a los problemas inmobiliarios no resueltos, que acarrearán efectos de contagio transfronterizo negativos. Las tensiones por sobreendeudamiento soberano podrían propagarse a un grupo más amplio de economías. Por el lado positivo, la inflación podría disminuir más rápidamente de lo previsto, reduciendo así la necesidad de una política monetaria restrictiva, y la demanda interna podría otra vez demostrar ser más resiliente.*
- *En la mayoría de las economías, la prioridad sigue siendo lograr una desinflación sostenida garantizando a la vez la estabilidad financiera. Por lo tanto, los bancos centrales deben mantener su atención centrada en restaurar la estabilidad de precios y reforzar la supervisión financiera y la vigilancia de los riesgos. De materializarse las tensiones en los mercados, los países deberían proporcionar liquidez sin demora y a la vez mitigar el posible riesgo moral. También deberían constituir reservas fiscales, y cerciorarse de que la composición del ajuste fiscal dirija el apoyo hacia los más vulnerables. Al mejorar el lado de la oferta de la economía se facilitarían la consolidación fiscal y se propiciaría un descenso más suave de la inflación hacia los niveles fijados como meta.*

Fuerzas que determinan las perspectivas

La recuperación mundial tras la pandemia de la COVID-19 y la invasión rusa de Ucrania está desacelerándose en medio de crecientes divergencias entre sectores económicos y regiones.

La Organización Mundial de la Salud (OMS) anunció en mayo que la COVID-19 ya no constituye una “emergencia sanitaria mundial”. Las cadenas de suministro se han recuperado en términos generales, y los costos de envío y los plazos de entrega de los proveedores han retornado a los niveles observados antes de la pandemia. Aun así, las fuerzas que frenaron el crecimiento en 2022 persisten. La inflación continúa siendo alta y sigue erosionando el poder adquisitivo de los hogares. El endurecimiento de la política por parte de los bancos centrales en respuesta a la inflación ha incrementado el costo de endeudamiento, lo cual restringe la actividad económica. Las inquietudes inmediatas sobre la salud del sector bancario se han disipado, pero las altas tasas de interés están filtrándose poco a poco al sistema financiero, y los bancos en las economías avanzadas han

endurecido considerablemente las normas de concesión de préstamos, lo cual disminuye la oferta de crédito. El efecto del aumento de las tasas de interés trasciende a las finanzas públicas, sobre todo en los países más pobres que se enfrentan a costos de endeudamiento elevados, y limita el margen para las inversiones prioritarias. Como consecuencia, las pérdidas del producto con respecto a los pronósticos previos a la pandemia siguen siendo cuantiosas, en especial para las naciones más pobres.

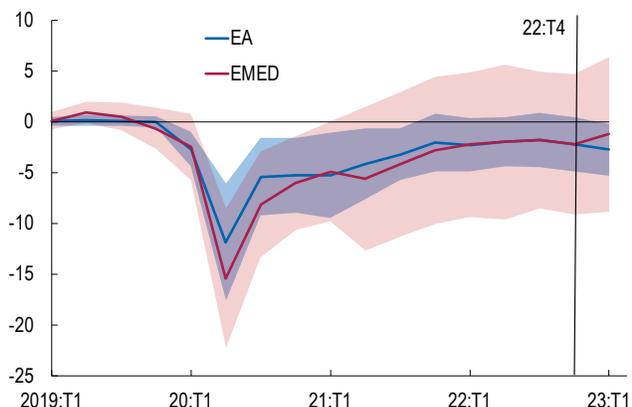
Pese a estos factores adversos, la actividad económica mundial se mostró más resiliente en el primer trimestre de 2023, y el sector de servicios fue el que más contribuyó a esa resiliencia. El desplazamiento del consumo hacia los servicios, iniciado tras la pandemia, es casi total en las economías avanzadas, incluidas las economías de Europa meridional que dependen del turismo, y se aceleró en varias economías de mercados emergentes y en desarrollo durante el primer trimestre (gráfico 1). No obstante, a medida que los viajes vuelven a los niveles observados antes de la pandemia, parece improbable una mayor aceleración.

Al mismo tiempo, los sectores distintos de los servicios, incluido el manufacturero, mostraron cierta debilidad, y los indicadores de alta frecuencia correspondientes al segundo trimestre apuntan a una ralentización más generalizada de la actividad.

En medio de una moderación del consumo de bienes, las crecientes incertidumbres que rodean el futuro contexto geoeconómico, el débil crecimiento de la productividad y el endurecimiento de las condiciones de financiamiento, las empresas han recortado sus inversiones en capacidad de producción. La formación bruta de capital fijo y la producción industrial se han desacelerado drásticamente o se han contraído en la mayoría de las economías avanzadas, imponiendo un freno al comercio internacional y la manufactura en los mercados emergentes. En conjunto, el comercio internacional y los indicadores de la demanda y la producción manufactureras apuntan a una mayor debilidad. El ahorro excedentario acumulado durante la pandemia está disminuyendo en las economías avanzadas, sobre todo en Estados Unidos, lo que implica una disminución del colchón frente a los shocks, en particular, los relacionados con el aumento del costo de vida y el acceso más limitado al crédito.

La lucha contra la inflación continúa. La inflación está cediendo en la mayoría de los países pero sigue siendo alta, y se observan divergencias de un país a otro y en la forma de medirla. Gracias a la acumulación de existencias de gas en Europa, la demanda más débil de lo previsto en China, los precios de la energía y los alimentos han descendido considerablemente con respecto a los máximos registrados en 2022, aunque los precios de los alimentos siguen siendo elevados. Junto con la normalización de las cadenas de suministro, estos factores han contribuido a un rápido descenso del nivel general de inflación en la mayoría de los países. Sin embargo, en promedio la inflación subyacente ha disminuido más gradualmente y permanece bastante por encima de la mayoría de las

Gráfico 1. Valor agregado en el sector de servicios: Distancia con respecto a tendencias previas a la pandemia (porcentaje)



Fuentes: Haver Analytics y cálculos del personal técnico del FMI.

Nota: Las líneas denotan medias y las bandas representan una desviación estándar alrededor de las medias. Para 18 EA, la muestra comprende AUS, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, ISR, ITA, KOR, NOR, NZL, SGP, SWE, TWN y USA. Para 16 EMED, la muestra comprende ARG, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, RUS, THA, TUR y ZAF. En la lista de economías se utilizan los códigos de países de la Organización Internacional de Normalización (ISO). EA = economías avanzadas; EMED = economías de mercados emergentes y en desarrollo.

metas fijadas por los bancos centrales. Dependiendo de la economía en cuestión, esta persistencia se debe a shocks previos cuyos efectos pasan de la inflación general a la subyacente, a que las utilidades de las empresas siguen siendo altas, y a la escasez de mano de obra y el consiguiente fuerte crecimiento salarial, en especial en un contexto de débil crecimiento de la productividad que eleva los costos laborales unitarios. No obstante, hasta la fecha las espirales salarios-precios —en las que los precios y los salarios se aceleran simultáneamente durante un período sostenido— no parecen haberse afincado en la economía avanzada media, y las expectativas inflacionarias a más largo plazo permanecen ancladas. Ante la persistencia de la inflación subyacente, los principales bancos centrales han anunciado que tendrán que seguir endureciendo su política monetaria. En su reunión de junio, la Reserva Federal suspendió las subidas de la tasa de interés, pero dio señales de que se reanudarán en el futuro, y el Banco de la Reserva de Australia, el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo siguieron subiendo sus tasas. Al mismo tiempo, en algunas otras economías, particularmente en Asia oriental, donde las restricciones a la movilidad durante la pandemia limitaron la demanda de servicios durante más tiempo que en otros lugares, la inflación subyacente ha permanecido baja. En China, donde la inflación se sitúa bastante por debajo del nivel fijado como meta, el banco central recortó recientemente las tasas de interés de política monetaria. El Banco de Japón ha mantenido las tasas de interés cercanas a cero en el marco de la expansión monetaria cuantitativa y cualitativa con una política de control de la curva de rendimientos.

Las graves tensiones en el sector bancario han disminuido, pero el acceso al crédito sigue siendo limitado. Gracias a la rápida reacción de las autoridades, el susto bancario de marzo de 2023 quedó contenido y afectó solo a bancos regionales problemáticos en Estados Unidos y a Credit Suisse en Suiza. Desde el informe WEO de abril de 2023, las condiciones financieras mundiales se han relajado (recuadro 1), señal de que los mercados financieros están ahora menos preocupados por los riesgos que plantea el sector bancario para la estabilidad financiera. Pero la política monetaria restrictiva sigue ejerciendo presión sobre algunos bancos, tanto de forma directa (mayores costos de financiamiento) como indirecta (aumento del riesgo crediticio). Las encuestas sobre préstamos bancarios en Estados Unidos y Europa indican que los bancos limitaron considerablemente el acceso al crédito en el primer trimestre de 2023, y se prevé que continúen haciéndolo en los próximos meses. Los préstamos empresariales han estado disminuyendo últimamente, al igual que los préstamos para bienes raíces comerciales.

Tras el auge por la reapertura, la recuperación de China está perdiendo ímpetu. La actividad manufacturera y el consumo de servicios en China repuntaron a inicios del año cuando las autoridades chinas abandonaron las políticas de confinamientos estrictos; las exportaciones netas contribuyeron firmemente al crecimiento secuencial en febrero y marzo, a medida que se normalizaban las cadenas de suministro y conforme las empresas iban llevando rápidamente a producción los pedidos acumulados. Aun así, la continua debilidad en el sector inmobiliario está frenando la inversión, la demanda externa sigue siendo floja, y el elevado y creciente nivel de desempleo entre los jóvenes (20,8% en mayo de 2023) denota la debilidad en el mercado laboral. Los datos de alta frecuencia hasta junio confirman una desaceleración del ímpetu en el segundo trimestre de 2023.

El crecimiento se desacelera, con cambios en su composición

Se proyecta que la media anual de *crecimiento mundial* disminuya de 3,5% en 2022 a 3,0% en 2023 y 2024 (cuadro 1). En comparación con las proyecciones del informe WEO de abril de 2023, el crecimiento ha sido revisado 0,2 puntos porcentuales al alza para 2023 y se mantiene sin variación en 2024. El pronóstico para 2023–24 sigue muy por debajo de la media anual histórica (2000–19) de 3,8%. El nivel también es inferior a la media histórica en los grupos generales de ingreso, en términos tanto del PIB global como del PIB per cápita. Las economías avanzadas siguen la causa

principal del descenso del crecimiento entre 2022 y 2023, puesto que el debilitamiento de las manufacturas, sumado a factores idiosincrásicos, contrarresta el mayor dinamismo de la actividad en el sector de servicios. En las economías de mercados emergentes y en desarrollo, las perspectivas de crecimiento se mantienen en general estables para 2023 y 2024, aunque con importantes variaciones de una región a otra. En términos interanuales, el crecimiento mundial tocó fondo en el cuarto trimestre de 2022. No obstante, en algunas de las principales economías, no se espera que llegue a mínimos antes del segundo semestre de 2023.

Se prevé que el crecimiento del comercio mundial disminuya de 5,2% en 2022 a 2,0% en 2023, para recuperarse después hasta 3,7% en 2024, un nivel muy inferior a la media de 4,9% registrada en 2000–19. El descenso de 2023 no obedece únicamente a la trayectoria de la demanda mundial, sino también a cambios en su composición a favor de los servicios internos, los efectos rezagados de la apreciación del dólar de EE.UU. —que frena el comercio debido al uso generalizado de la facturación de los productos en dólares— y las crecientes barreras comerciales.

Estos pronósticos se basan en una serie de supuestos, como los relacionados con los precios de los combustibles y las materias primas distintas de los combustibles, y con las tasas de interés. Los precios del petróleo se incrementaron en 39% en 2022 y se proyecta que desciendan en alrededor de un 21% en 2023, como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica mundial. Los supuestos sobre las tasas de interés mundiales se han revisado al alza, en vista del endurecimiento, tanto observado como anunciado, de la política monetaria por parte de los principales bancos centrales desde abril. Se prevé ahora que la Reserva Federal de Estados Unidos y el Banco de Inglaterra suban las tasas de interés más allá de lo proyectado en el informe WEO de abril de 2023 —hasta un máximo de aproximadamente 5,6% en el caso de la Reserva Federal—, para luego reducirlas en 2024. Se supone que el Banco Central Europeo elevará la tasa de política monetaria hasta un máximo de 3¾% en 2023 y que la moderará gradualmente en 2024. Asimismo, ante la caída de las expectativas de inflación a corto plazo, es probable que las tasas de interés reales permanezcan en niveles elevados, aun después de que las tasas de interés nominales comiencen a descender.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2023

Cuadro 1. Panorama de las proyecciones de *Perspectivas de la economía mundial*

(variación porcentual, salvo indicación en contrario)

	Interanual						T4 a T4 2/			
	Estimaciones		Proyecciones		Diferencia con las proyecciones del informe WEO de abril de 2023		Estimaciones		Proyecciones	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2022	2023	2024	
Producto mundial	6,3	3,5	3,0	3,0	0,2	0,0	2,2	2,9	2,9	
Economías avanzadas	5,4	2,7	1,5	1,4	0,2	0,0	1,2	1,4	1,4	
Estados Unidos	5,9	2,1	1,8	1,0	0,2	-0,1	0,9	1,4	1,1	
Zona del euro	5,3	3,5	0,9	1,5	0,1	0,1	1,8	1,2	1,5	
Alemania	2,6	1,8	-0,3	1,3	-0,2	0,2	0,8	0,5	1,5	
Francia	6,4	2,5	0,8	1,3	0,1	0,0	0,6	0,9	1,6	
Italia	7,0	3,7	1,1	0,9	0,4	0,1	1,5	0,9	1,1	
España	5,5	5,5	2,5	2,0	1,0	0,0	3,0	1,8	2,2	
Japón	2,2	1,0	1,4	1,0	0,1	0,0	0,4	1,5	1,0	
Reino Unido	7,6	4,1	0,4	1,0	0,7	0,0	0,6	0,5	1,3	
Canadá	5,0	3,4	1,7	1,4	0,2	-0,1	2,1	1,6	1,8	
Otras economías avanzadas 3/	5,5	2,7	2,0	2,3	0,2	0,1	1,0	1,8	2,1	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,8	4,0	4,0	4,1	0,1	-0,1	3,1	4,1	4,1	
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	7,5	4,5	5,3	5,0	0,0	-0,1	4,2	5,3	4,9	
China	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	3,1	5,8	4,1	
India 4/	9,1	7,2	6,1	6,3	0,2	0,0	6,1	4,3	6,4	
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	7,3	0,8	1,8	2,2	0,6	-0,3	-1,3	2,7	2,0	
Rusia	5,6	-2,1	1,5	1,3	0,8	0,0	-3,1	1,9	0,8	
América Latina y el Caribe	7,0	3,9	1,9	2,2	0,3	0,0	2,6	0,8	2,9	
Brasil	5,0	2,9	2,1	1,2	1,2	-0,3	2,5	1,3	2,2	
México	4,7	3,0	2,6	1,5	0,8	-0,1	3,7	1,9	1,7	
Oriente Medio y Asia Central	4,4	5,4	2,5	3,2	-0,4	-0,3	...	...	...
Arabia Saudita	3,9	8,7	1,9	2,8	-1,2	-0,3	5,5	2,0	2,9	
África subsahariana	4,7	3,9	3,5	4,1	-0,1	-0,1	...	...	...
Nigeria	3,6	3,3	3,2	3,0	0,0	0,0	3,2	2,6	3,6	
Sudáfrica	4,7	1,9	0,3	1,7	0,2	-0,1	1,3	0,9	2,0	
<i>Partidas informativas</i>										
Crecimiento mundial según tipos de cambio de mercado	6,0	3,0	2,5	2,4	0,1	0,0	1,8	2,5	2,4	
Unión Europea	5,5	3,7	1,0	1,7	0,3	0,1	1,8	1,5	1,7	
ASEAN-5 5/	4,0	5,5	4,6	4,5	0,1	-0,1	4,7	4,6	4,8	
Oriente Medio y Norte de África	4,0	5,4	2,6	3,1	-0,5	-0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes e ingreso mediano	7,1	3,9	3,9	3,9	0,0	-0,1	3,1	4,1	4,1	
Países en desarrollo de ingreso bajo	4,1	5,0	4,5	5,2	-0,2	-0,2	...	...	...
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	10,7	5,2	2,0	3,7	-0,4	0,2	...	...	...
Economías avanzadas	9,9	6,1	2,3	3,2	-0,1	0,3	...	...	...
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	12,2	3,7	1,5	4,5	-0,9	-0,2	...	...	...
Precios de las materias primas										
Petróleo 7/	65,8	39,2	-20,7	-6,2	3,4	-0,4	8,8	-13,0	-4,9	
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la importación mundial de materias primas)	26,7	7,9	-4,8	-1,4	-2,0	-0,4	-0,4	-0,0	0,8	
Precios mundiales al consumidor 8/	4,7	8,7	6,8	5,2	-0,2	0,3	9,2	5,5	3,9	
Economías avanzadas 9/	3,1	7,3	4,7	2,8	0,0	0,2	7,7	3,3	2,5	
Economías de mercados emergentes y en desarrollo 8/	5,9	9,8	8,3	6,8	-0,3	0,3	10,5	7,4	5,1	

Nota: Se parte del supuesto de que los tipos de cambio efectivos reales se mantienen constantes a los niveles vigentes entre el 2 de mayo de 2023 y el 30 de mayo de 2023. Las economías se enumeran en base a su tamaño. Los datos trimestrales agregados están desestacionalizados. Informe WEO = *Perspectivas de la economía mundial*.

1/ Diferencia basada en cifras redondeadas de los pronósticos de esta Actualización y del informe WEO de abril de 2023. Los países cuyo pronóstico ha sido revisado en relación con la edición del informe WEO de abril de 2023 generan aproximadamente 90% del PIB mundial medido por la ponderación de la paridad de poder adquisitivo.

2/ En el caso del producto mundial (economías de mercados emergentes y en desarrollo), las estimaciones y proyecciones trimestrales corresponden a alrededor de 90% (80%) del producto anual mundial (de las economías de mercados emergentes y en desarrollo) ponderado por la paridad del poder adquisitivo.

3/ Excluye el Grupo de los Siete (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y el Reino Unido) y los países de la zona del euro.

4/ En el caso de India, los datos y las proyecciones se presentan en base al ejercicio fiscal; el ejercicio fiscal 2022/23 (que comienza en abril de 2022) se muestra en la columna de 2022. Las proyecciones de crecimiento para India son 6,6% en 2023 y 5,8% en 2024 en base al año calendario.

5/ Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia, Singapur.

6/ Promedio simple de las tasas de crecimiento de los volúmenes de exportación e importación (bienes y servicios).

7/ Promedio simple de los precios de las variedades de crudo U.K. Brent, Dubai Fateh y West Texas Intermediate. El precio medio supuesto del petróleo, con base en los mercados de futuros (al 1 de junio de 2023), es USD 76,43 en 2023 y USD 71,68 en 2024.

8/ Excluye Venezuela.

9/ La tasa de inflación para la zona del euro es 5,2% en 2023 y 2,8% en 2024, para Japón es 3,4% en 2023 y 2,7% en 2024, y para Estados Unidos es 4,4% en 2023 y 2,8% en 2024.

En las *economías avanzadas*, la desaceleración del crecimiento proyectada para 2023 sigue siendo significativa: de 2,7% en 2022 a 1,5% en 2023, con una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2023. Se proyecta que aproximadamente 93% de las economías avanzadas registren un crecimiento menor en 2023, y se proyecta asimismo que en este grupo de economías el crecimiento se mantenga en 1,4% en 2024.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2023

- En el caso de *Estados Unidos*, se proyecta que el crecimiento baje de 2,1% en 2022 a 1,8% en 2023 y que continúe disminuyendo hasta 1,0% en 2024. El pronóstico para 2023 ha sido revisado al alza en 0,2 puntos porcentuales, en razón de la resiliencia del crecimiento del consumo durante el primer trimestre, lo cual a su vez es un reflejo de la persistente estrechez en el mercado laboral, que ha propiciado la mejora de los ingresos reales y un repunte de las ventas de vehículos. Sin embargo, no se prevé que este ímpetu dinámico de crecimiento del consumo se prolongue. Los consumidores han gastado gran parte del excedente de ahorro acumulado durante la pandemia, y se prevé que la Reserva Federal siga incrementando las tasas de interés.
- Se proyecta que el crecimiento en la *zona del euro* descienda de 3,5% en 2022 a 0,9% en 2023, para entonces repuntar a 1,5% en 2024. El pronóstico se mantiene prácticamente sin cambios, pero su composición para 2023 sí ha variado. Ante la mayor solidez de los servicios y el turismo, el crecimiento se ha revisado al alza en 0,4 puntos porcentuales en el caso de *Italia*, y en 1,0 puntos porcentuales en el de *España*. En *Alemania*, sin embargo, la debilidad del producto manufacturero y la contracción económica en el primer trimestre de 2023 han obligado a revisar a la baja el crecimiento en 0,2 puntos porcentuales, hasta -0,3%.
- Se proyecta que el crecimiento en el *Reino Unido* descienda de 4,1% en 2022 a 0,4% en 2023, para entonces repuntar a 1,0% en 2024. Esto supone una revisión al alza de 0,7 puntos porcentuales para 2023, debido a un dinamismo del consumo y la inversión mayor de lo esperado por los efectos en la confianza derivados de la caída de los precios de la energía, la menor incertidumbre posbretxit (tras el acuerdo sobre el Marco de Windsor) y la resiliencia del sector financiero conforme se disipan las tensiones bancarias mundiales registradas en marzo.
- En *Japón*, se prevé que el crecimiento aumente de 1,0% en 2022 a 1,4% en 2023, lo cual supone una modesta revisión al alza, impulsada por la demanda reprimida y las políticas acomodaticias, antes de descender hasta 1,0% en 2024, a medida que se diluyen los efectos de pasados estímulos.

Para las *economías de mercados emergentes y en desarrollo* se proyecta que el crecimiento se mantenga en general estable en 4,0% en 2023 y 4,1% en 2024, con una modesta revisión al alza de 0,1 puntos porcentuales para 2023 y una a la baja de -0,1 puntos porcentuales para 2024. De todos modos, este promedio estable oculta divergencias: en torno a 61% de las economías de este grupo están creciendo más rápidamente en 2023, mientras que el resto —incluidos los países de ingreso bajo y tres de las cinco regiones geográficas que se describen a continuación— están creciendo a menor ritmo.

- En las *economías emergentes y en desarrollo de Asia*, el crecimiento va camino de aumentar hasta 5,3% en 2023 y moderarse después hasta 5,0% en 2024, debido a una leve revisión a la baja (de 0,1 puntos porcentuales) para 2024. El pronóstico de *China* se mantiene sin variación, en 5,2% para 2023 y 4,5% para 2024, pero presenta cambios en cuanto a composición: el crecimiento del consumo ha evolucionado de manera en general acorde con las proyecciones del informe WEO de abril de 2023, pero la inversión ha defraudado debido a la actual crisis inmobiliaria en ese país. Las exportaciones netas, más fuertes de lo previsto, han compensado en parte la debilidad de la inversión, aunque su contribución va disminuyendo conforme la economía mundial se desacelera. En *India*, se proyecta que el crecimiento sea de 6,1% en 2023, lo cual supone una revisión al alza de 0,2 puntos porcentuales con respecto a las proyecciones de abril, que es consecuencia del impulso derivado de un crecimiento mayor de lo previsto en el cuarto trimestre de 2022, a su vez resultado de la mayor solidez de la inversión interna.

ACTUALIZACIÓN DE LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL, JULIO DE 2023

- En las *economías emergentes y en desarrollo de Europa*, se proyecta que el crecimiento aumente hasta 1,8% en 2023 gracias a una revisión al alza de 0,6 puntos porcentuales con respecto a abril, y que siga aumentando hasta alcanzar 2,2% en 2024. El pronóstico para *Rusia* en 2023 se ha revisado al alza en 0,8 puntos porcentuales y se sitúa ahora en 1,5%; esto se debe a que datos concretos (sobre comercio minorista, construcción y producción industrial) apuntan a un sólido primer semestre del año gracias a un importante estímulo fiscal.
- Se prevé que en *América Latina y el Caribe* el crecimiento disminuya de 3,9% en 2022 a 1,9% en 2023, si bien esto refleja una revisión al alza de 0,3 puntos porcentuales con respecto a abril, y que se sitúe en 2,2% en 2024. El descenso entre 2022 y 2023 obedece a la reciente moderación del rápido crecimiento registrado en 2022 debido a la reapertura tras la pandemia, así como al descenso de los precios de las materias primas; la revisión al alza para 2023 —de 1,2 puntos porcentuales hasta 2,1% desde el informe WEO de abril— es consecuencia de un crecimiento más fuerte de lo previsto en *Brasil*, impulsado por el aumento de la producción agrícola en el primer trimestre de 2023, que ha repercutido positivamente en la actividad del sector de servicios. También se debe al mayor crecimiento en *México*, revisado al alza en 0,8 puntos porcentuales y que se sitúa en 2,6%, gracias a que la recuperación rezagada tras la pandemia en el sector de servicios se está afianzando y a los efectos derivados de la resiliente demanda en Estados Unidos.
- Para *Oriente Medio y Asia Central*, se proyecta que el crecimiento disminuya de 5,4% en 2022 a 2,5% en 2023, con una revisión a la baja de 0,4 puntos porcentuales atribuible principalmente a una desaceleración inesperadamente más pronunciada en *Arabia Saudita*, de 8,7% en 2022 a 1,9% en 2023, es decir, una revisión negativa de 1,2 puntos porcentuales. La rebaja para 2023 en Arabia Saudita se debe a los recortes en la producción anunciados en abril y junio conforme a un acuerdo con la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo, incluida Rusia y otros exportadores de petróleo ajenos a la OPEP), mientras que la inversión privada, incluida la derivada de la implementación del “gigaproyecto”, sigue respaldando el sólido crecimiento del PIB no petrolero.
- En *África subsahariana*, se proyecta que el crecimiento descienda hasta 3,5% en 2023, para después repuntar hasta 4,1% en 2024. Se proyecta que el crecimiento en *Nigeria* vaya disminuyendo gradualmente en 2023 y 2024, conforme a las proyecciones de abril, debido a los problemas de seguridad en el sector petrolero. En *Sudáfrica*, se prevé que el crecimiento descienda hasta 0,3% en 2023, como consecuencia de la escasez de energía eléctrica, si bien el pronóstico se ha revisado al alza en 0,2 puntos porcentuales con respecto al informe WEO de abril de 2023, en vista de la resiliencia de la actividad de los servicios en el primer trimestre.

La inflación subyacente disminuye más gradualmente que la inflación general

Todo indica que la inflación general mundial disminuirá de una media de 8,7% en 2022 a 6,8% en 2023 y 5,2% en 2024, como se proyectaba en términos generales en abril, aunque se situará por encima de los niveles anteriores a la pandemia (2017–19) de alrededor de 3,5%. Se prevé que la inflación general media anual descienda en aproximadamente las tres cuartas partes de las economías del mundo en 2023. Se prevé que la política de endurecimiento monetario reduzca gradualmente la inflación, pero un factor decisivo de la desinflación proyectada para 2023 es la disminución de los precios internacionales de las materias primas. Las diferencias en el ritmo de desinflación en los distintos países responden a factores tales como los diferentes grados de exposición a las fluctuaciones de los precios de las materias primas y las divisas y a diferentes grados de sobrecalentamiento económico. El pronóstico para 2023 se revisó a la baja en 0,2 puntos

porcentuales, en gran medida debido a los niveles moderados de inflación en China. El pronóstico para 2024 se ha revisado al alza en 0,3 puntos porcentuales debido a una inflación subyacente más alta de lo esperado.

En términos generales, la inflación subyacente está descendiendo más gradualmente: a escala mundial, se espera que disminuya de una media anual de 6,5% en 2022 a 6,0% en 2023 y 4,7% en 2024. Está demostrando ser más persistente de lo proyectado, principalmente en las economías avanzadas, cuyos pronósticos se han revisado al alza en 0,3 puntos porcentuales para 2023 y 0,4 puntos porcentuales para 2024, con respecto al informe WEO de abril de 2023. La inflación subyacente mundial se revisa a la baja en 0,2 puntos porcentuales en 2023, debido a una inflación subyacente inesperadamente más baja en China, y se revisa al alza en 0,4 puntos porcentuales en 2024. En cifras medidas anuales, se prevé que en aproximadamente la mitad de las economías la inflación subyacente no disminuya en 2023; sin embargo, al medir las cifras de cuarto trimestre a cuarto trimestre, se proyecta una disminución en el 88% de las economías sobre las cuales hay datos trimestrales disponibles. En líneas generales, se proyecta que en 2023 la inflación se mantenga por encima de la meta en el 96% de las economías que fijan metas de inflación, y en el 89% de esas economías en 2024.

Riesgos para las perspectivas

La balanza de riesgos para el crecimiento mundial sigue inclinada a la baja, pero los riesgos adversos se han moderado desde la publicación del informe WEO de abril de 2023. El desenlace de las tensiones por el tope de endeudamiento de Estados Unidos ha disminuido el riesgo de aumentos bruscos de las tasas de interés de la deuda soberana, que habrían intensificado las presiones sobre países que ya están enfrentado los costos de endeudamiento más altos. Las rápidas y contundentes medidas adoptadas por las autoridades para contener la turbulencia en el sector bancario de Estados Unidos y Suiza lograron reducir el riesgo de una crisis inmediata y más amplia.

Factores favorables. Ahora es más probable que el crecimiento mundial arroje resultados más favorables que los del pronóstico de base. La inflación subyacente podría disminuir más rápidamente de lo previsto —debido a un traspaso mayor de lo esperado de los precios más bajos de la energía y a una compresión de los márgenes de ganancia para absorber los aumentos de costos, entre otras posibles causas— y una disminución de las vacantes de empleo podría ser decisiva para aliviar la situación en los mercados laborales, lo que reduciría las probabilidades de que deba aumentar el desempleo para frenar la inflación. Una evolución de este tipo reduciría a su vez la necesidad de endurecer la política monetaria y facilitaría un aterrizaje suave de la economía. En todo el mundo hay margen para que la demanda interna experimente más sorpresas favorables, como en el primer trimestre de 2023. En muchas economías, los consumidores aún no han agotado el ahorro excedentario que acumularon durante la pandemia; esto podría seguir apuntalando la reciente solidez del consumo. En China, una política de estímulo más fuerte de lo que se prevé actualmente —en especial, mediante transferencias a hogares previa comprobación de medios económicos— podría seguir sosteniendo la recuperación y generar efectos secundarios positivos a escala mundial. Sin embargo, una evolución en este sentido incrementaría la presión inflacionaria y haría necesario adoptar una política monetaria con una orientación más restrictiva.

Factores desfavorables. A pesar de las recientes sorpresas positivas del crecimiento, los riesgos plausibles continúan inclinando a la baja las perspectivas:

- *Inflación persistente:* La estrechez en los mercados laborales y el efecto traspaso de la depreciación de los tipos de cambio podrían incrementar la inflación, con el riesgo de que las expectativas de

inflación a largo plazo se desanclen en varias economías. Los mecanismos institucionales de fijación de sueldos en algunos países podrían amplificar las presiones inflacionarias sobre los salarios. Más aún, el fenómeno climático El Niño podría generar temperaturas más extremas de lo pronosticado, exacerbar las condiciones de sequía y elevar los precios de las materias primas. La guerra en Ucrania podría intensificarse, encareciendo aún más los alimentos, los combustibles y los fertilizantes. La reciente suspensión de la Iniciativa de Granos del Mar Negro constituye una preocupación en este sentido. Estos shocks adversos de la oferta podrían afectar a los países de forma asimétrica, dando lugar a dinámicas diferentes para la inflación subyacente y las expectativas de inflación, políticas de respuesta divergentes y más fluctuaciones cambiarias.

- *Revaloración en los mercados financieros:* Los mercados financieros han incrementado sus expectativas de endurecimiento de la política monetaria desde abril, pero siguen previendo una política menos restrictiva de lo indicado por las autoridades, lo que agrava el riesgo de que si se anuncian datos de inflación desfavorables —como en el primer trimestre de 2023— se desencadene un aumento repentino de las expectativas sobre las tasas de interés y una caída en los precios de los activos. Estos movimientos podrían hacer aún más restrictivas las condiciones financieras y generar tensión en los bancos y las instituciones financieras no bancarias cuyos balances siguen siendo vulnerables al riesgo de tasa de interés, en especial los que tienen fuertes exposiciones en el mercado inmobiliario comercial. Cabe esperar efectos de contagio y una fuga hacia activos de alta calidad, con una consiguiente apreciación de las monedas de reserva, y con repercusiones negativas para el crecimiento y el comercio mundiales.
- *Recuperación deficiente de China:* Los hechos recientes desplazan a la baja la distribución de los riesgos que afectan al pronóstico de crecimiento de China, con posibles consecuencias negativas para los socios comerciales dentro y fuera de la región. Los principales riesgos incluyen una contracción más profunda de lo esperado en el sector inmobiliario si no se actúa con celeridad para reestructurar las empresas de desarrollo inmobiliario, un consumo más débil de lo previsto en un contexto de poca confianza y una contracción fiscal no prevista a causa de una menor recaudación de impuestos de los gobiernos locales.
- *Aumento de las tensiones por sobreendeudamiento:* Las condiciones financieras mundiales en general se han distendido desde el episodio de tensión bancaria de marzo de 2023 (recuadro 1), pero los costos de endeudamiento siguen siendo altos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, lo que limita el margen para el gasto prioritario y aumenta el riesgo de tensiones por sobreendeudamiento. La proporción de economías de mercados emergentes y en desarrollo con diferenciales de crédito soberano superiores a 1.000 puntos básicos seguía siendo de 25% en junio (frente a tan solo 6,8% hace dos años).
- *Profundización de la fragmentación geoeconómica:* El actual riesgo de que la economía mundial se divida en bloques en medio de la guerra en Ucrania y otras tensiones geopolíticas podría intensificarse, lo que implicaría más restricciones sobre el comercio (en particular de bienes estratégicos, como los minerales críticos), los movimientos transfronterizos de capital, tecnología y trabajadores, y los pagos internacionales. Estas condiciones podrían introducir más volatilidad en los precios de las materias primas y dificultarían la cooperación multilateral para el suministro de bienes públicos mundiales.

Prioridades en materia de políticas

Derrotar la inflación. Los bancos centrales en las economías en las que la inflación subyacente es elevada y persistente deben seguir demostrando claramente su compromiso de reducir la inflación. Se necesita una orientación restrictiva —con tasas reales superiores a la neutral— hasta que se

observen indicios claros de que la inflación subyacente está disminuyendo. La incertidumbre en múltiples ámbitos complica la tarea de los bancos centrales: los niveles de las tasas neutras y los rezagos en la transmisión de las políticas son difíciles de estimar de manera fiable, y la potencia del mecanismo de transmisión puede variar de un sector económico a otro. En vista de estas incertidumbres, se ha de ajustar la política económica en función de los datos y evitar una distensión prematura, antes de que las presiones de los precios se hayan moderado debidamente, y deben seguir usándose herramientas para preservar la estabilidad financiera cuando sea necesario. Si bien los principales responsables de restaurar la estabilidad de los precios son los bancos centrales, los recortes del gasto público y las subidas de impuestos por medio de leyes para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública pueden reducir más la inflación, al moderar la demanda agregada y al apuntalar la credibilidad general de las estrategias de desinflación. Esto es especialmente cierto en el caso de países con economías sobrecalentadas y que enfrentan difíciles disyuntivas entre inflación y empleo.

Preservar la estabilidad financiera y prepararse para la tensión. El veloz ritmo de endurecimiento de la política monetaria sigue ejerciendo presión sobre el sector financiero. Es necesario reforzar la supervisión (mediante la adopción de las normas de Basilea III y la eliminación de medidas concesionarias) y vigilar los riesgos para anticiparse a episodios de tensión en el sector bancario. La intensidad de la supervisión tiene que ser proporcional a los riesgos y la importancia sistémica de los bancos, y es esencial subsanar las deficiencias de supervisión en el sector financiero no bancario. Podría recurrirse preventivamente a políticas macroprudenciales para abordar los riesgos emergentes en bancos e instituciones financieras no bancarias. En caso de tensiones en el mercado, con el uso de herramientas que aporten liquidez de forma oportuna y contundente, y que mitiguen el riesgo moral, se limitaría el contagio. Dado que los bancos centrales no están equipados para hacer frente a problemas de insolvencia, es importante que los gobiernos recompongan el espacio fiscal en caso de que sea necesario movilizar recursos reales. Los países expuestos al riesgo de shocks externos pueden hacer pleno uso de la red mundial de seguridad financiera que ofrecen las instituciones financieras internacionales, incluidos los acuerdos financieros de carácter precautorio del FMI.

Reponer las reservas fiscales y proteger a los grupos vulnerables. Como los déficits fiscales y la deuda pública están en niveles superiores a los observados antes de la pandemia, en muchos casos se necesita una consolidación fiscal creíble a mediano plazo para restablecer el margen de maniobra en el presupuesto y garantizar la sostenibilidad de la deuda. En este momento, se proyecta un ajuste fiscal medio de 0,5% del PIB en 2024 (basado en el cambio estructural en los saldos fiscales), tanto en las economías avanzadas como en las de mercados emergentes y en desarrollo. En el caso de las economías con acceso a los mercados internacionales, el ritmo de la consolidación fiscal debe depender de la solidez de la demanda privada. La composición del ajuste fiscal debería proteger el apoyo dirigido a los grupos más vulnerables. Se justifica retirar gradualmente las medidas fiscales no focalizadas, incluidas las que desdibujan las señales de los precios —como los subsidios a la energía—, en especial dado que, en general, los precios de la energía han retornado a los niveles observados antes de la pandemia. En los casos en que los países estén sobreendeudados o expuestos a un alto riesgo de sobreendeudamiento, es posible que para lograr la sostenibilidad de la deuda se necesite no solo una consolidación fiscal bien programada sino también la reestructuración de la deuda (capítulo 3 del informe WEO de abril de 2023).

Aliviar la escasez de financiamiento para los países en desarrollo y de ingreso bajo. Las fuertes necesidades de financiamiento externo a corto plazo están poniendo a prueba la capacidad de servicio de la deuda de un gran número de economías de mercados emergentes y países de ingreso bajo. Los diferenciales soberanos siguen estando en niveles históricamente altos, lo cual dificulta el acceso al mercado para muchas economías que dependen del endeudamiento a corto plazo. Para emitir una señal positiva que reduzca los costos de endeudamiento a corto plazo y para evitar el riesgo de propagación de crisis de deuda, se precisa una coordinación más ágil y eficiente en materia de resolución de la deuda, en particular a través del Marco Común del Grupo de los Veinte (G20) para el tratamiento de la deuda y de la Mesa Redonda Mundial sobre la Deuda Soberana. El acuerdo reciente entre Zambia y su comité de acreedores oficiales es un paso positivo en tal sentido.

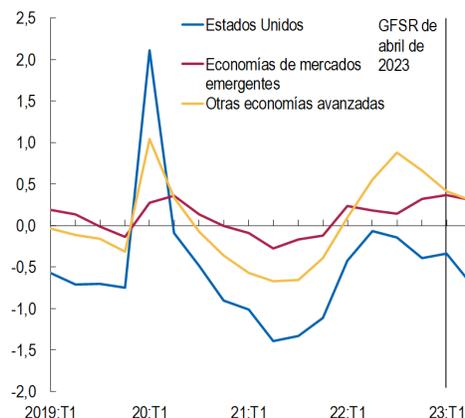
Reforzar el lado de la oferta y mejorar la resiliencia ante el cambio climático. Las reformas para flexibilizar los mercados laborales —consistentes en alentar la participación y reducir las fricciones en la búsqueda de empleo y la adecuación de la oferta a la demanda— contribuirían a reordenar las finanzas públicas y a un descenso más gradual de la inflación hacia los niveles fijados como meta. Estas reformas comprenden programas de capacitación a corto plazo para profesiones en las que falta mano de obra, la aprobación de leyes y normas laborales que flexibilicen el trabajo mediante políticas de teletrabajo y licencias laborales, y la facilitación de los flujos de inmigración regulares. Cabría adoptar políticas industriales cuidadosamente concebidas —si el espacio fiscal lo permite— cuando las fallas del mercado están bien determinadas, pero deben evitarse los requisitos de contenido interno y las barreras al comercio, ya que pueden reducir la productividad, debilitar las relaciones comerciales, poner en peligro la seguridad alimentaria y frenar a los países que intentan converger hacia niveles de ingreso más altos. Es necesario fomentar la inversión en energía limpia para garantizar que la oferta energética sea suficiente en vista de los objetivos de descarbonización de los países. La cooperación multilateral es esencial para acelerar la transición verde, mitigar el cambio climático y regular las tecnologías emergentes que podrían ser disruptivas, como la inteligencia artificial.

Los mercados financieros se muestran optimistas y las condiciones financieras, en su mayor parte, han continuado relajándose. Desde la edición de abril de 2023 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (informe GFSR), los bancos centrales han hecho saber que podrían tener que contraer de nuevo la política monetaria. Aun cuando las curvas de rendimientos siguen invertidas y la preocupación por una posible recesión es importante, las condiciones se han relajado en su mayor parte (gráfico 1.1). La recuperación del sector de la tecnología y el aumento de los precios de las acciones, que han revertido parte de los impulsos desinflacionarios de la política monetaria más restrictiva, han respaldado esta relajación. En estas circunstancias, si se producen sorpresas al alza en la inflación, podría sobrevenir una revalorización repentina y marcada de los activos financieros. El consiguiente endurecimiento de las condiciones financieras mundiales podría interactuar entonces con las vulnerabilidades del sistema financiero, lo cual podría amplificar el endurecimiento.

Las preocupaciones inmediatas sobre el sector bancario han disminuido, pero el aumento de los préstamos bancarios en las economías avanzadas se ha ralentizado, y las altas tasas de interés probablemente implicarán un endurecimiento de las condiciones crediticias. En Estados Unidos, el desplazamiento de los depósitos desde bancos regionales a grandes bancos y fondos de mercado monetario se ha atenuado, pero el entorno monetario más restrictivo continúa poniendo a prueba a bancos e intermediarios financieros no bancarios. En la zona del euro, los reembolsos obligatorios de los préstamos de operaciones específicas de refinanciamiento a largo plazo están planteando un problema a los bancos que habían recurrido a esta fuente de financiamiento, mientras que en Estados Unidos la actual restricción cuantitativa y la emisión de letras del Tesoro por grandes importes, tras el reciente episodio sobre el tope de endeudamiento, podrían dar lugar a nuevas salidas del sistema bancario. Entretanto, a medida que el aumento de las tasas empieza a hacerse palpable, la calidad del crédito de los prestatarios comerciales está empeorando, con el subsiguiente aumento de los costos crediticios, nuevas restricciones del crédito bancario y la desaceleración de la emisión de deuda empresarial. Además, la caída de los precios de inmuebles comerciales —en especial, de oficinas— y residenciales en muchas jurisdicciones podría añadir presión sobre las empresas y los hogares endeudados y debilitar a las instituciones financieras no bancarias expuestas a sectores vulnerables.

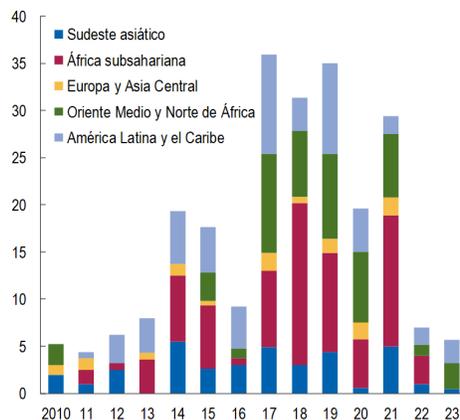
Los principales mercados emergentes se han mostrado, por lo general, resilientes en este entorno de incertidumbre y, en su mayoría, han evitado la turbulencia del sector bancario de

Gráfico 1.1. Índice de condiciones financieras
(desviaciones estándar respecto a la media)



Fuentes: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, fuentes de datos nacionales y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Para calcular el Índice de Condiciones Financieras (ICF), se utilizan las últimas variables disponibles. De la muestra de economías de mercados emergentes se excluyen Rusia, Turquía y Ucrania. El índice está diseñado para capturar la valoración del riesgo. Incorpora varios indicadores de precios, como son los precios reales de la vivienda, pero no incluye indicadores de crecimiento del crédito o el balance. Para más información, ver el anexo en línea 1.1 del *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* (GFSR) de octubre de 2018.

Gráfico 1.2. Emisión soberana en economías preemergentes, por región
(miles de millones de dólares de EE.UU.)



Fuentes: Bond Radar y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: El gráfico se basa en 44 economías preemergentes definidas como soberanas en el índice JP Morgan Next Generation Markets Index, más otros países de ingreso bajo que han emitido eurobonos. Los valores corresponden a 2023 hasta la fecha.

marzo de 2023. Sin embargo, en los mercados emergentes y preemergentes hay muchos emisores de bonos soberanos de más baja calificación que aún tienen dificultades para mantener el acceso a los mercados internacionales. En el segundo trimestre, los diferenciales de los bonos soberanos de grado de inversión se han mantenido aproximadamente en sus niveles históricos medios, mientras que los diferenciales de los bonos de calidad inferior se han mantenido muy por encima del rango histórico de las emisiones (880 puntos básicos). En concreto, los diferenciales de más de 18 países se encuentran en niveles que denotan tensión (más de 1.000 puntos básicos). Estos altos diferenciales han hecho que, hasta el momento en 2023, los mercados preemergentes hayan tenido dificultades para emitir deuda nueva en monedas fuertes (gráfico 1.2).

Este recuadro fue preparado por la División de Análisis de los Mercados Mundiales del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital. Presenta una actualización de la evolución del mercado desde el *Informe sobre la estabilidad financiera mundial* de abril de 2023, cuya fecha de corte de los datos fue el 30 de marzo de 2023.